



2017 年 03 月 09 日

增持(首次评级)

当前价: 27.43 元

目标价:

商贸零售行业组

分析师: 王凤华

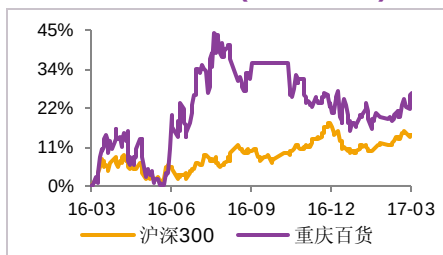
执业编号: S0300516060001

研究助理: 谢海音

电话: 010-64408703

邮箱: xiehaiyin@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019
主营收入	33846.35	35218.37	37605.41	41170.41
(+/-)	-7.3%	4.1%	6.8%	9.5%
归母净利润	418.26	419.07	430.79	449.05
(+/-)	16.88	0.19%	2.80%	4.24%
EPS(元)	1.03	1.03	1.06	1.10
P/E	26.66	26.61	25.89	24.83

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

重庆百货(600729.SH)年报点评

【联讯商贸公司点评】重庆百货(600729.SH):受益“一带一路”,马上消费马上盈利

投资要点

◇ 事件

公司发布 2016 年年度报告: 全年共实现营收 338.46 亿元, 同比下滑 7.25%; 实现归母净利润 4.19 亿元, 同比上升 16.88%; 折合 EPS 为 1.03 元/股, 同比增长 17.05%; 扣非后归母净利润为 3.42 亿元, 同比增长 11.79%。其中, 公司第四季度共实现营业收入 83.86 亿元; 归母净利润为 0.23 亿元; 扣非后归母净利润为 633.18 万元。

◇ 毛利率 18.79%, 期间费用率 12.68%

2016 年公司毛利率为 16.80%, 较上年同期增加 0.02PCT。2016 年全年期间费用率为 14.17%, 较上年同期降低 1.27PCT。其中, 销售费用率 10.78%, 较上年同期降低 1.69PCT; 管理费用率 3.10%, 较上年同期增加 0.6PCT; 财务费用率 0.29%, 较上年同期增加 0.14PCT。

其中, 公司主营业务毛利率为 13.85%, 较上年同期减少 0.25PCT。分业态来看, 百货业态的毛利率为 16.37%, 较上年同期降低 2.50PCT。超市业态的毛利率为 13.94%, 较上年同期降低 0.17PCT。电器业态的毛利率为 14.05%, 较上年同期增加 3.20PCT。汽贸业态的毛利率为 6.42%, 较上年同期增加 0.36PCT。其他业态的毛利率为 40.45%, 较上年同期增加 11.86PCT。可以看出, 仅百货和超市两个传统行业的毛利率水平下降, 其他几项业务的毛利率在今年均有所提升。

◇ 地处“一带一路”核心地理位置, 将得益于区域经济快速发展

公司规模较大, 拥有大量网点。截止 2016 年 12 月 31 日, 公司经营网点按同一物理体综合计算有 261 个。其中, 百货业态 53 个, 超市业态 150 个, 电器业态 30 个, 汽贸业态 28 个。公司网点辐射重庆主城区, 成为重庆市内网点规模、经营规模最大的商业企业, 在重庆及周边地区已初步形成了规模优势, 对当地市场形成了一定的控制力。

3 月 5 日, 我国十二届第十二届全国人民代表大会第五次会议在人民大会堂开幕, 总理李克强对政府工作报告发表了重要演讲。演讲中提出了“继续扎实推进一带一路建设”。重庆是我国“一带一路”和长江经济带战略的连接点, 也是内陆唯一的直辖市和国家中心城市, 区位优势明显。公司在重庆拥有百货门店 19 个, 建筑面积共计 39.06 万平米; 超市门店 25 个, 建筑面积共计 10.84 万平米; 电器门店 10 个, 建筑面积共计 1.89 万平米; 汽贸门店 2 个, 建筑面积共计 3.20 万平米。随着重庆市“五大功能区”战略推动, 重庆市工业化、城镇化建设, 区域经济有望保持较快增长态势, 公司将受益于区域经济的快速发展。

◇ 加快线上线下的纵向融合, 整合智能家居与家电业务的横向联合



公司加强 O2O 布局，报告期内，将网上交易平台上线运行，加快线上线下互动融合，逐步增强客户体验；跨界整合开拓智能家居和家电业务，横向联合向上集成供应链。

电子商务的核心是不断的提高支付转化率，随着 80 后、90 后成为消费的主力军，主流消费观念也随之变迁，“先消费后付款”、“分期付款”的接受度更高。消费金融的触角已经延伸到人们日常消费的各个角落，提前消费已成为一种流行，将支付转化率较大程度提升。消费金融的市场蛋糕正越做越大，预测到 2019 年市场交易规模将达到 3.3 万亿元。作为消费金融行业的代表，马上消费金融在背景实力、产品设计、风险管控、消费场景等方面的独家优势显得更为关键。**报告期内，公司投资的马上消费在第二季度实现业绩爆发，扭亏为盈。未来，马上消费将成为公司至关重要的利润增长点。**

✧ 盈利预测与估值

我们根据公司 2016 年年度报告，将公司 2017-2019E 的归母净利润分别为 4.19 亿元、4.31 亿元和 4.49 亿元，对应的 EPS 为 1.03 元/股、1.06 元/股和 1.10 元/股。未来，得益于“一带一路”，以及马上消费金融迅速实现盈利的积极影响，我们给予公司“增持”评级。

✧ 风险提示

宏观经济持续下行、消费金融不及预期



附录：公司财务预测表

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	7621.63	7400.66	7408.72	8451.86	经营活动现金流	462.26	429.90	457.64	518.58
现金	2872.44	2961.41	3222.44	3530.52	净利润	439.81	450.28	470.67	495.32
应收账款	125.52	84.10	95.40	116.73	折旧摊销	3.22	3.22	3.22	3.22
其它应收款	809.11	439.81	547.57	779.82	财务费用	99.05	75.28	92.12	121.83
预付账款	912.68	1022.85	1405.98	1920.62	投资损失	-62.88	-42.13	-39.18	-24.52
存货	2563.62	2493.34	1728.03	1664.42	营运资金变动	-528.06	-596.08	-593.32	-634.30
其他	338.27	399.15	409.30	439.75	其它	511.11	539.34	524.13	557.03
非流动资产	4694.89	4739.79	4879.75	5074.60	投资活动现金流	339.56	370.12	376.91	381.33
长期投资	481.00	0.00	0.00	0.00	资本支出				
固定资产	2453.42	2523.90	2554.26	2584.22	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	402.54	352.35	372.17	451.98	其他	339.56	370.12	376.91	381.33
其他	1838.93	1863.53	1953.32	2038.40	筹资活动现金流	-719.25	-711.05	-573.52	-591.83
资产总计	12316.52	12140.45	12288.47	13526.46	短期借款	345.95	0.00	0.00	0.00
流动负债	7459.51	7245.20	7432.44	7803.79	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	345.95	0.00	0.00	0.00	其他	-1065.20	-711.05	-573.52	-591.83
应付账款	2,638.54	2,796.85	2,928.78	3,245.40	现金净增加额	82.57	88.97	261.03	308.08
其他	4475.02	4448.35	4503.66	4558.39					
非流动负债	75.96	91.90	102.01	98.16	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	75.96	91.90	102.01	98.16	营业收入	-7.25%	4.05%	6.78%	9.48%
负债合计	7535.47	7337.10	7534.45	7901.95	营业利润	17.75%	6.99%	4.56%	6.97%
少数股东权益	130.60	70.85	122.93	102.88	归属母公司净利润	16.88%	0.19%	2.80%	4.24%
归属母公司股东权益	4650.45	4732.50	4631.09	5521.62	获利能力				
股东权益合计	4781.05	4803.35	4754.02	5624.50	毛利率	16.80%	16.80%	16.51%	15.78%
					净利率	1.30%	1.28%	1.25%	1.20%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	9.00%	9.37%	9.90%	8.81%
营业收入	33846.77	35218.48	37605.78	41170.93					
营业成本	28159.97	29301.08	31396.07	34672.85	偿债能力				
营业税金及附加	206.00	189.07	199.06	210.12	资产负债率	61.80%	60.44%	61.31%	58.42%
营业费用	3648.18	3796.03	3949.87	4109.95	产权比率	1.58	1.53	1.58	1.40
管理费用	1048.73	1091.23	1135.45	1181.47	流动比率	1.02	1.02	1.00	1.08
财务费用	99.05	75.28	92.12	121.83	速动比率	0.68	0.68	0.76	0.87
资产减值损失	241.26	224.38	267.80	270.94	营运能力				
公允价值变动收益	-14.42	-15.00	-15.00	-15.00	总资产周转率	2.78%	-0.50%	0.39%	3.01%
投资净收益	62.88	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	0.24%	-0.12%	0.03%	0.05%
营业利润	492.04	526.42	550.41	588.77	应付帐款周转率	1.81%	0.54%	0.42%	0.91%
营业外收入	69.12	12.30	13.48	10.24	每股指标（元）				
营业外支出	42.29	8.98	10.16	16.28	每股收益	1.03	1.03	1.06	1.10
利润总额	518.87	529.74	553.73	582.73	每股净资产	11.44	11.82	11.69	13.84
所得税	79.06	79.46	83.06	87.41					
净利润	439.81	450.28	470.67	495.32	估值比率				
少数股东损益	21.11	31.21	39.88	46.27	P/E	26.66	26.61	25.89	24.83
其他综合收益	-0.44	0.00	0.00	0.00	P/B	2.40	2.32	2.35	1.98
归属母公司净利润	418.26	419.07	430.79	449.05					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com